

2021 年 1 月 20 日

経済レポート

コモディティ・レポート(2020 年 10~12 月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

I. コモディティ市況全般：再び騰勢強まる

ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティCRB指数は、2020 年 4 月 21 日に現行指数で遡及できる 1994 年以降で最低を記録した後、2021 年 1 月 14 日には 1 年ぶりの高値をつけた。新型コロナの感染拡大への懸念もあり、高値警戒感が生じつつあるが、基本的には、原油や銅などコモディティ相場は世界景気回復とともに上昇傾向が見込まれる。

II. エネルギー市況：ブレントは 57 ドル台、WTI は 54 ドル近くまで上昇

国際指標とされるブレント原油は、2021 年 1 月 5 日にOPECプラスが協調減産をおおむね現状維持とし、サウジアラビアが日量 100 万バレルの自主減産を行うとしたことを受けて上昇し、1 月 13 日には 57.42 ドルをつけた。もっとも、新型コロナ感染拡大への懸念などから、目先の原油相場は調整含みと思われる。

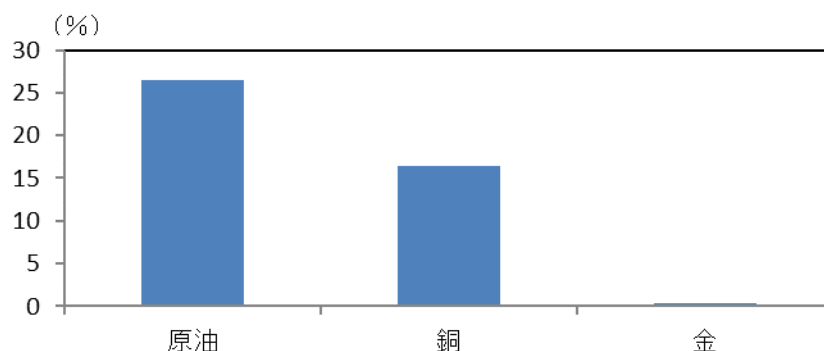
III. ベースメタル市況：上昇して一時 8,200 ドル超と 8 年ぶりの高値

銅相場は、2021 年 1 月 8 日に 8,238 ドルと 2013 年 2 月以来の高値をつけた。巨額の財政支出を受けたインフレ期待、米新政権のグリーン政策、電気自動車の普及、中国景気の拡大などを背景とした需要増加観測に支援されており、さらに上値を追う可能性もある。

IV. 貴金属市況：11 月末をボトムに持ち直し

金相場は、2021 年 11 月 30 日に 1,764.29 ドルと 5 カ月ぶりの安値をつけた後、2021 年 1 月に入って一時 1,900 ドル台半ばまで持ち直したが、足元は 1,800 ドル台前半で推移している。米長期金利の上昇が弱材料だが、感染拡大、米財政支出の増加などを背景に上値を探る展開が予想される。

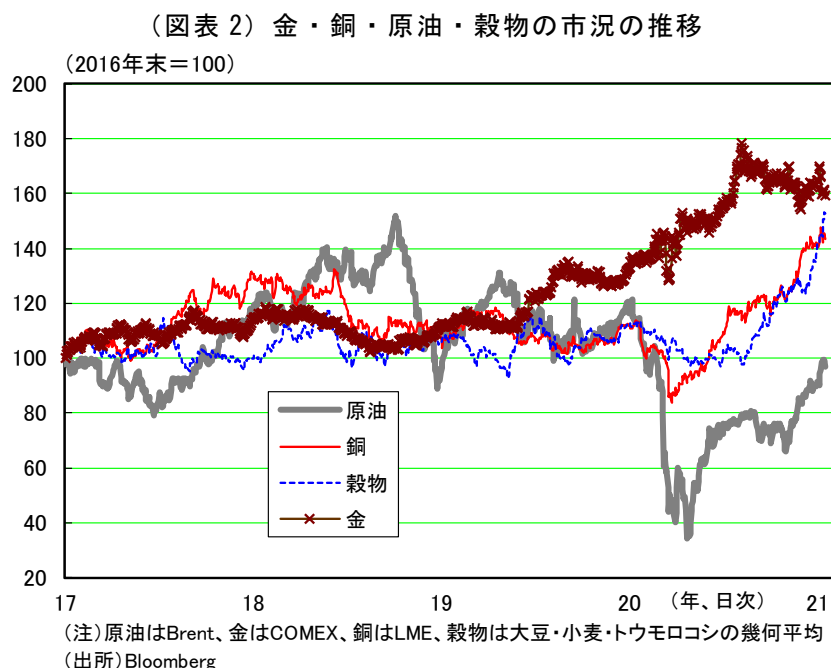
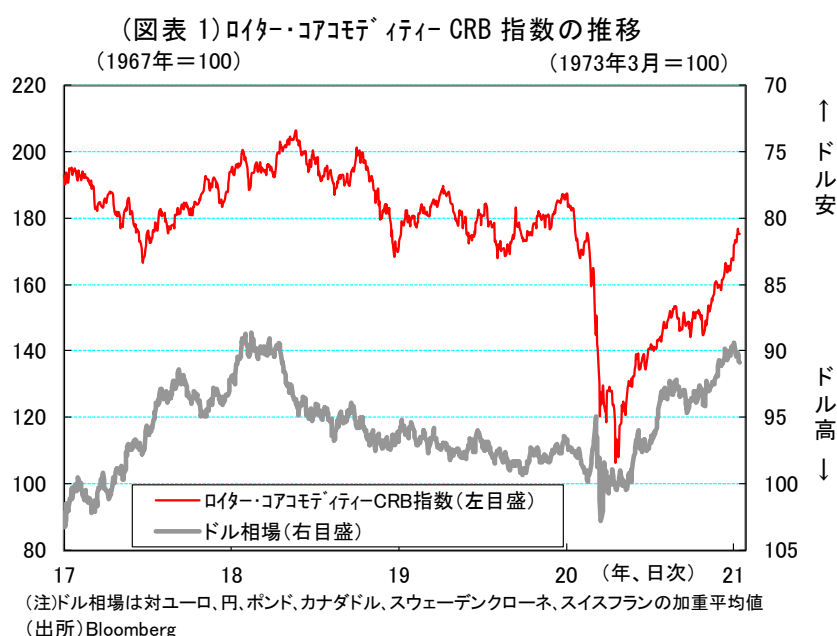
原油・銅・金相場の騰落率（2020 年 12 月末と 2020 年 9 月末の比較）



I. コモディティ市況全般の概況：再び騰勢強まる

ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティCRB指数は、2020年1月3日に9カ月ぶりの高値をつけた後、大幅に下落して4月21日には現行の指数で遡及できる1994年以降で最低を記録した（図表1）。その後は上昇に転じて、2021年1月14日には1年ぶりの高値をつけた。9～10月頃には上値が重くなったが、11月以降、再び騰勢を強めた。

マクロ経済環境をみると、新型コロナウイルスのワクチン開発の進展を受けた経済正常化への期待、バイデン新政権における財政支出の増加観測、金融市場でのリスクオンを受けたドル安などがコモディティ相場を支援した。金は8月に史上最高値をつけた後、やや値を下げ一進一退となっている。新型コロナの感染拡大への懸念もあり、高値警戒感が生じつつあるが、基本的には、原油や銅などコモディティ相場は世界景気回復とともに上昇傾向が見込まれる。



Ⅱ. エネルギー

1. 原油市況：ブレントは57ドル台、WTIは54ドル近くまで上昇

国際指標とされるブレント原油は、2020年1月8日に71.75ドルの高値をつけた後、下落基調で推移し、4月22日に15.98ドルまで落ち込んだ。WTIは4月20日にマイナス40.32ドルと「マイナス価格」をつけた。

その後、原油相場は持ち直し傾向で推移し、2021年1月13日にWTIは53.93ドル、ブレントは57.42ドルとともに2020年2月以来の高値をつけた。

【10月の動向】～下落

(以下の表中、矢印は上昇(↑)、下落(↓)を示し、(=)は横ばい圏(±0.3%未満)を表す)

日付	騰落(終値、ドル)	状況
1日	↓ (40.93)	スペインの首都マドリードでロックダウン(都市封鎖)が再導入される見通しになるなど感染拡大への懸念が強まったことや、通信社ロイターの発表した統計で9月の石油輸出国機構(OPEC)の原油生産量が増加していたことが弱材料となった。WTIは3.7%安、ブレントは3.2%安だった。
2日	↓ (39.27)	トランプ米大統領が新型コロナに感染したことが判明し、リスク資産全般が売られ、原油も売られた。9月の米国雇用統計で雇用増加ペースの鈍化が示されたことも弱材料だった。WTIは4.3%安、ブレントは4.1%安だった。一時WTIは36.63ドルと1カ月ぶり、ブレントは38.79ドルと4ヶ月ぶりの安値をつけた。
5日	↑ (41.29)	大幅反発。トランプ氏が入院先の病院を退院すると発表したことが好感された。ノルウェー沖の石油・ガス田でのストライキも相場の支援材料だった。WTIは5.9%高、ブレントは5.1%高だった。
6日	↑ (42.65)	続伸した。米メキシコ湾へのハリケーン「デルタ」の接近や、ノルウェーでのストライキの影響で一部の石油・ガス田の生産が停止して生産量が8%減少したとされたことが相場の押し上げ材料になった。WTIは3.7%高、ブレントは3.3%高だった。
7日	↓ (41.99)	下落した。前日にトランプ米大統領が民主党との追加経済対策の協議を打ち切ると表明したことや、米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計で原油在庫の増加幅が市場予想をやや上回ったことが弱材料となった。

8 日		(43.34)	大型ハリケーン「デルタ」の米メキシコ湾岸への接近を受けて供給懸念が強まり、相場は反発した。サウジアラビアがOPECに非加盟産油国を加えた「OPECプラス」が予定する段階的な減産の緩和について生産量の引き上げの中止を検討していると米紙が報じたことや、ノルウェーの油・ガス田でストライキによる生産停止が拡大する可能性が意識されたことも強材料だった。WTIは3.1%高、ブレントは3.2%高だった。
9 日		(42.85)	ノルウェーのストが終息したことを受けて、供給懸念が和いで相場は下落した。
12 日		(41.72)	ハリケーン「デルタ」がメキシコ湾岸を通過したことや、11日にリビアのシャララ油田の不可抗力条項が解除されて同国の産油量が日量35.5万バレルまで増加すると見込まれたことが弱材料となった。
13 日		(42.45)	中国の貿易統計で輸出入が増加し、経済活動の活発化を示唆したことが好感された。一方、OPECの月報で2021年の世界の石油需要見通しが下方修正されたことや、国際エネルギー機関(IEA)がエネルギー需要の回復が2025年にずれ込む可能性に言及したことは弱材料視された。
14 日		(43.32)	OPECプラスの協調減産に対する順守率が9月は102%だったと報道されたことなどが好感され、相場は上昇した。
15 日		(43.16)	前日にフランス、イギリス、スペインなど欧州各国で夜間外出禁止など感染予防措置の強化が発表されたことを受けて経済活動が再び落ち込むことが警戒され、原油の下落につながった。一方、EIAが発表した週次統計で、原油や中間留分の在庫の減少幅が市場予想を上回ったことなどは強材料となり、相場の下値は支えられた。
16 日		(42.93)	前日に開催されたOPECプラスの合同技術委員会(JTC)で2021年の石油市場が感染第2波の長期化やリビアの生産増を受けて日量20万バレルの供給過剰になる可能性が示されたことが嫌気された。
19 日		(42.62)	リビアのアブアティフェル油田が24日に操業を再開する見通しになったとの報が弱材料になった。注目されたOPECプラスの合同閣僚監視委員会(JMMC)ではサプライズになる発信はなかった。
20 日		(43.16)	米民主党のペロシ下院議長の発言などから、米国での新型コロナの追加経済対策を巡る協議が与野党合意に近付いているとの期待が高まり、相場が上昇した。

21 日	↓ (41.73)	原油在庫の減少幅は市場予想と一致したものの、ガソリン在庫は市場予想に反して増加したことが弱材料となり、相場は下落した。WTI は 4.0% 安、ブレントは 3.3% 安。
22 日	↑ (42.46)	米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことがエネルギー需要の回復観測につながったことなどから、相場は反発した。
23 日	↓ (41.77)	リビアでトリポリを拠点とする暫定政権と東部の武装組織「リビア国民軍」とが恒久停戦で正式合意する中、リビア国営石油会社（NOC）が今後 4 週間で日量 100 万バレルに達する公算があると発表し、相場は下落につながった。欧米各国での感染拡大から経済活動の落ち込みが懸念されたことも弱材料だった。
26 日	↓ (40.46)	欧州や米国で感染拡大のペースが速まる中で石油需要の鈍化懸念が強まったことや、リビアの原油増産観測が続いたことを背景に下落幅がやや大きくなった。WTI は 3.2% 安、ブレントは 3.1% 安。
27 日	↑ (41.20)	ハリケーンから勢力を落とした熱帯低気圧の「ゼータ」の接近を受けて、米メキシコ湾沿岸の石油施設での生産の約半分が停止されたことが相場を押し上げた。一方で、新型コロナの感染拡大やリビアの増産が上値抑制要因として意識された。
28 日	↓ (39.12)	フランスやドイツなど欧州を中心に、米国でもカリフォルニア州やニューヨーク州で外出制限や飲食店の営業停止などの新型コロナ対策が再び広がり、石油需要の減退が意識されたことから、相場は下落幅が大きくなった。WTI は 5.5% 安、ブレントは 5.1% 安。
29 日	↓ (37.65)	前日に続き、欧米の一部ですでに都市封鎖（ロックダウン）に近い強力な制限措置が採られ、そうした動きがさらに広がるとの懸念が続き、相場は大幅続落となった。前日にハリケーンへと勢力を強めていた「ゼータ」は、この日までに勢力を弱めたのも弱材料だった。WTI は 3.3% 安、ブレントは 3.8% 安。
30 日	↓ (37.46)	欧米での感染拡大への懸念から相場は続落した。ロイター調査の統計で、10 月の OPEC の産油量が増加したことも弱材料だった。

【11月の動向】～大幅上昇

2日	↑ (38.97)	米大統領選を翌日に控える中、株式相場が大幅高となり、連れて同様にリスク資産である原油も上昇した。10月の米ISM製造業景況指数が2018年9月以来の高水準となったことも支援材料だった。
3日	↑ (39.71)	米大統領・議会選挙の投票が開始される中、追加経済対策への期待などからリスク資産全般が買われる流れが続き、原油も続伸した。ロシアでは、ノバク・エネルギー相と石油会社の首脳陣が現行の協調減産の規模を2021年1～3月期まで延長する可能性について協議したと報じられたことも支援材料だった。
4日	↑ (41.23)	米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計で、原油在庫が市場予想に反して減少したことや、OPECやロシアが減産幅拡大を検討しているとの報道が押し上げ材料となり、大幅高となった。WTIは4.0%高、ブレントは3.8%高だった。米国選挙でトランプ大統領が有利とみられる場面があったことも相場の支援材料になった。
5日	↓ (40.93)	米国やイタリアで新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最高を記録するなど感染拡大への懸念が強まったことや、米大統領選を巡る先行き不透明感が相場の抑制材料となった。
6日	↓ (39.45)	欧米での感染拡大への懸念が続いたことや、米大統領選でバイデン氏が有利とみられるものの、上院選では共和党が有利で大型景気対策の可能性は低下したとの見方が弱材料になり、大幅続落した。WTIは4.3%安、ブレントは3.6%安だった。
9日	↓ (42.40)	米製薬大手ファイザーが、開発中の新型コロナのワクチンについて「9割超の確率で予防できた」とする暫定的な治験結果を発表したことが好感され、大幅高となった。サウジアラビアのアブドルアジズ・エネルギー相がOPECに非加盟産油国を加えた「OPECプラス」で行っている協調減産について「同意が得られれば調整は可能」と発言して供給引き締め観測につながったことや、7日に米大統領選でバイデン前副大統領が当選を確実にしたことで不確実性が低下したことも支援材料になった。WTIは8.5%高、ブレントは7.5%高だった。
10日	↑ (43.61)	前日に続き、米製薬大手ファイザーによる新型コロナウイルスのワクチン開発が好感された。
11日	↑ (43.80)	ファイザーによる新型コロナのワクチン開発を好感する動きが続いた。

12 日	↓	(43.53)	新型コロナ感染の急拡大が続いていることや、E I A の週次統計で原油在庫が市場予想に反して増加したことが嫌気された。
13 日	↓	(42.78)	前日に国際エネルギー機関（I E A）がワクチン配布が始まってても 2021 年上期に石油需要が大きく改善することはないとの分析を発表したこと、ファイザーのワクチンは保存が難しいなどの指摘があったこと、リビアの産油量が日量 120 万バレル超に回復したと報道されたことなどが弱材料になった。
16 日	↓	(43.82)	米バイオ医薬品企業のモデルナによる開発中の新型コロナのワクチンが治験で 94.5% の有効性を示したとの発表が好感された。O P E C プラスで現行の日量 770 万バレルの協調減産を 1 月以降も延長する案が支持を集めているとの報道や、中国の 10 月の石油精製量が日量で過去最高を記録したとされたことも強材料だった。
17 日	=	(43.75)	小動きだった。注目された O P E C プラスの合同閣僚監視委員会（J M M C）では正式な提言は行われなかったが、11 月 30 日～12 月 1 日の O P E C 総会や O P E C プラスの閣僚会合では、現行の協調減産の延長が有力な選択肢と目される状況だった。
18 日	↑	(44.34)	協調減産延長への期待が続いたことや、ファイザーがワクチンの有効性を 9 日に発表していた 9 割以上とする暫定結果よりも高い 95% だったと発表したことも好感された。
19 日	↓	(44.20)	E I A の週次統計で原油在庫の増加幅が市場予想よりも小幅にとどまったことが強材料だったものの、新型コロナの感染拡大を受けた各国での規制強化の動きが石油需要を落ち込ませるとの懸念が強まり、相場は反落した。
20 日	↑	(44.96)	ワクチン開発への期待から買われた。ファイザーは、開発中のワクチンについて緊急使用許可を米当局に申請し、12 月半ばにも一部を対象にワクチン接種が始まるとの見通しを示した。
23 日	↑	(46.06)	英製薬大手のアストラゼネカが開発中のコロナワクチンについて治験で最高 90% の有効性を示したと発表したことが好感された。ファイザーやモデルナのワクチンに比べて保存がしやすいとされた。
24 日	↑	(47.86)	新型コロナのワクチン開発の進展やバイデン次期大統領が政権移行に着手したことが好感されて大幅高となり、3 月上旬以来の高値をつけた。W T I は 4.3% 高、ブレントは 3.9% 高だった。

25 日	↑	(48.61)	E I A の週次統計で原油在庫が市場予想に反して減少したことが好感されて続伸した。
26 日	↓	(47.80)	米国市場は感謝祭の祝日で休場だった。ブレントは新型コロナウイルス感染拡大への懸念などから反落した
27 日	↑	(48.18)	W T I は小幅安、ブレントは小幅高だった。ワクチン開発を受けて大幅上昇した後の利益確定売りが一巡し、O P E C プラスによる生産体制の協議の行方に注目が集まる状況となった。。
30 日	↓	(47.59)	テレビ会議による O P E C 総会が開催されたが、協調減産を巡る結論は翌日に開催予定の O P E C プラスの閣僚会議に持ち越されたとされたため、不透明感から相場はやや下落した。

【12 月の動向】～上昇

1 日	↓	(47.42)	本日開催予定だった来年 1 月からの協調減産のあり方を決定する「O P E C プラス」の閣僚会合が 3 日に延期されたことで不透明感が強まり、相場は続落した。
2 日	↑	(48.25)	イギリス当局が米製薬大手ファイザーが開発したワクチンを承認したと発表したことが好感され、相場は反発した。
3 日	↑	(48.71)	O P E C プラスが段階的な減産幅の縮小で合意したことが支援材料だった。現行日量 770 万バレルの減産を 2021 年 1 月から同 720 万バレルに縮小すること、毎月閣僚会合を行うこと、減産縮小規模を最大同 50 万バレルとすることなどが決定された。米議会で 9,080 億ドル規模の追加経済対策で合意を目指す動きがあることも好感された。
4 日	↑	(49.25)	O P E C プラスによる協調減産体制の継続、米追加経済対策やワクチン実用化への期待などが支援材料となり、続伸した。11 月の米雇用統計が弱い内容だったことは下押し材料になったとみられる。
7 日	↓	(48.79)	中国による香港民主派議員の資格剥奪を受けて米政府が中国高官 12 人に制裁を科したことや、感染拡大を受けたロックダウン（都市封鎖）などの厳しい措置が各国で相次いでいることなどが弱材料となった。
8 日	=	(48.84)	新型コロナウイルスの感染に関して、英国でワクチン接種が始まったことなどが明るい材料だったが、足元の感染拡大や各国での規制強化の動きが広がっていることが弱材料となり、原油相場は小動きだった。

9 日	＝ (48.86)	新型コロナのワクチンや米追加経済対策への期待が続いたことが強材料だった一方で、米エネルギー情報局（E I A）の週次統計で原油在庫が市場予想に反して大幅増加したことが弱材料だった。
10 日	↑ (50.25)	前々日に英国でワクチン接種が始まり、前日にカナダでもワクチンが承認されたのに続き、この日は米食品医薬品局（F D A）がワクチンの緊急使用許可を承認するための審議会を開催したことを受けて、原油需要の回復への期待が高まり、相場はやや大幅な上昇となった。
11 日	↓ (49.97)	感染拡大を受けてニューヨーク市で新たな制限措置が発表されたことなどを嫌気して、相場は反落した。
14 日	↑ (50.29)	米国でのワクチン接種開始などを受けて経済正常化への期待が膨らみ、相場は反発した。接種が始まった米製薬大手ファイザーのワクチンに続いて、米バイオ医薬品のモデルナのワクチンも早ければ週内に許可が下りる見通しだとされた。また、サウジアラビアのジッダ港でシンガポール船籍の石油タンカーが攻撃を受けたとの発表があったことも押し上げ材料になった。
15 日	↑ (50.76)	ワクチン普及による経済正常化への期待が続いたことに加え、米追加経済対策を巡って前向きな動きがあったことも支援材料になった。
16 日	↑ (51.08)	E I A の週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことや、米追加経済対策の協議に進展があったとの報道が好感された。
17 日	↑ (51.50)	米追加経済対策を巡る協議がわずかながら進展したとの見方や、米連邦公開市場委員会（F O M C）の声明が量的緩和の長期化を示唆してドル安につながったことが相場を押し上げた。
18 日	↑ (52.26)	ワクチン普及への期待などが継続した。米当局はモデルナのワクチンについても緊急使用を許可する見通しが伝えられ、この日、実際に許可が下りた。
21 日	↓ (50.91)	新型コロナの変異種の感染拡大が警戒され、下落幅がやや大きくなった。英国で感染力の強いウイルスの変異種が確認され、ロンドンなどで都市封鎖が行われ、欧州各国でも制限措置の強化などが実施された。
22 日	↓ (50.08)	前日に続き、英国で確認された新型コロナの変異種による感染拡大への懸念から原油相場は下落した。

23 日	↑ (51.20)	E I A の週次統計で原油在庫が減少したことを好感して上昇した。原油在庫の減少幅は市場予想よりも小幅だったが、前日発表された米石油協会 (A P I) の統計では原油在庫が増加していたため、安心感につながった。ガソリン在庫は市場予想に反して減少した。
24 日	= (51.29)	難航していた英国と欧州連合 (E U) の自由貿易協定 (F T A) 交渉が妥結したことが買い材料となり、クリスマス休暇前の薄商いの中、小幅続伸した。
28 日	↓ (50.86)	前日にトランプ米大統領が追加経済対策法案に署名したことや E U でもワクチン接種が始まったことが支援材料だったとみられるが、買い一巡後は利益確定売りに押されて、結局、下落した。
29 日	↑ (51.09)	米下院が 27 日に成立した追加経済対策に含まれる個人向け給付をトランプ大統領の主張に沿って 1 人あたり 2,000 ドルに増額する法案を可決したことで景気刺激効果が意識されて相場は上昇した。
30 日	↑ (51.34)	米個人向け給付の引き上げへの期待は後退したが、E I A の週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことが好感された。
31 日	↑ (51.80)	投資家のリスク志向の回復が続く中で、原油もやや買われた。もっとも、薄商いの中、値動きは限られた。

【先行き】～減産強化が強材料も感染拡大の影響が懸念される状況

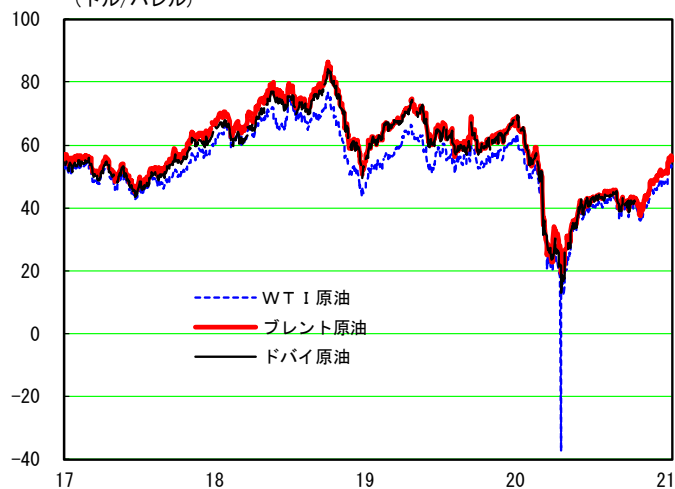
O P E C プラスは、1 月 4 日の会合で、2 月からの減産の縮小の可否を協議したが、結論を持ち越した。当初は、協調減産幅を日量 50 万バレル縮小して同 670 万バレルとするとみられていたが、サウジアラビアなどが石油需要の低迷への懸念を強める中、減産幅を同 720 万バレルに据え置くとの見方が強まる状況となっていた。しかし、ロシアなどが同 50 万バレルの減産縮小 (= 増産) を主張し、折り合いがつかなかった。

1 月 5 日に再開された O P E C プラスの会合では、ロシアとカザフスタンは小幅の減産縮小、他国は減産幅の現状維持が決定され、加えてサウジが 2～3 月に自主的に日量 100 万バレルの減産実施を表明した。事前には、減産幅の縮小で合意するとみられていたところ、実質的に減産幅が拡大されることになったため、それ以降、原油市場参加者の需給引き締め観測が強まった。

さらに米新政権下では、環境重視の姿勢からシェールオイルの開発・生産が抑制されて原油需給が引き締まるとの見方もある。一方で、イランやベネズエラに対する制裁が緩和されて原油供給が増えたり、ガソリン車への規制が強化されて石油需要が減るため、原油需給は緩和するという観測もある。また、新型コロナの感染拡大による需要の落ち込み懸念が続いている。これまでの相場上昇を受けて、シェールオイル増産も視野に入ってくる。2021 年の原油相場は経済正常化に伴って上昇が見込まれるが、目先はむしろ調整含みだと思われる。

(図表 3) 原油市況の推移

(ドル/バレル)



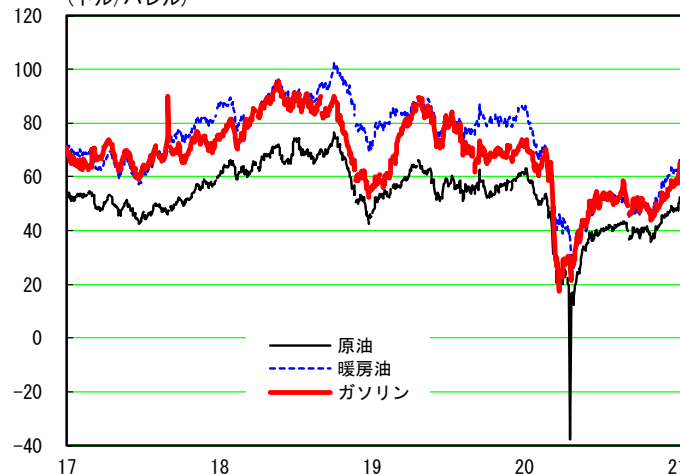
(注)直近は1月15日

(出所)Bloomberg、日本経済新聞

(年、日次)

(図表 4) 石油製品市況の推移

(ドル/バレル)



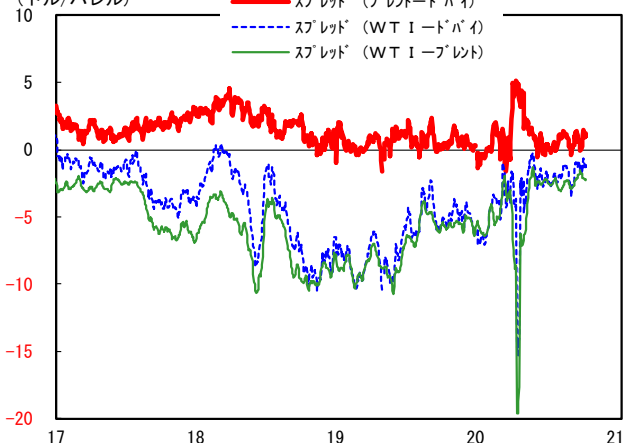
(注)直近は1月15日。すべてNYMEXの期近物

(出所)Bloomberg

(年、日次)

(図表 5) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)



(注)5日移動平均値。直近は1月15日

(出所)Bloomberg、日本経済新聞

(年、日次)

(図表 6) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

(ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略

(注2) 直近は1月15日

(年、日次)

(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ

(ドル/バレル)



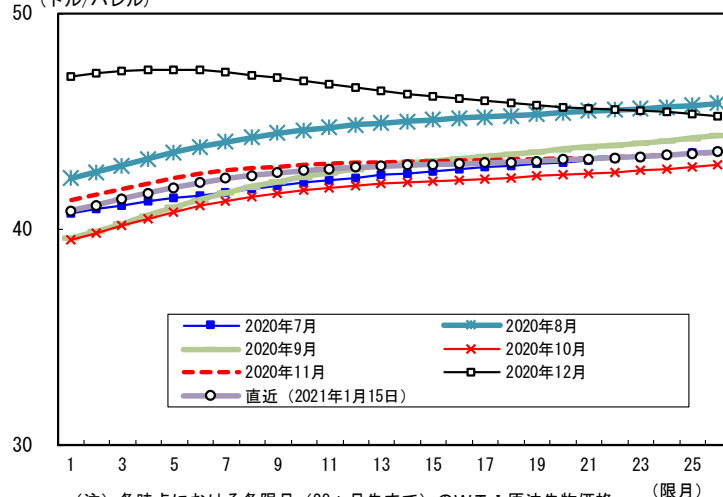
(注) 限月は28ヵ月先まで、2020年1月15日時点

(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(年、月次)

(図表 8) WTI 原油の先物カーブの変化

(ドル/バレル)

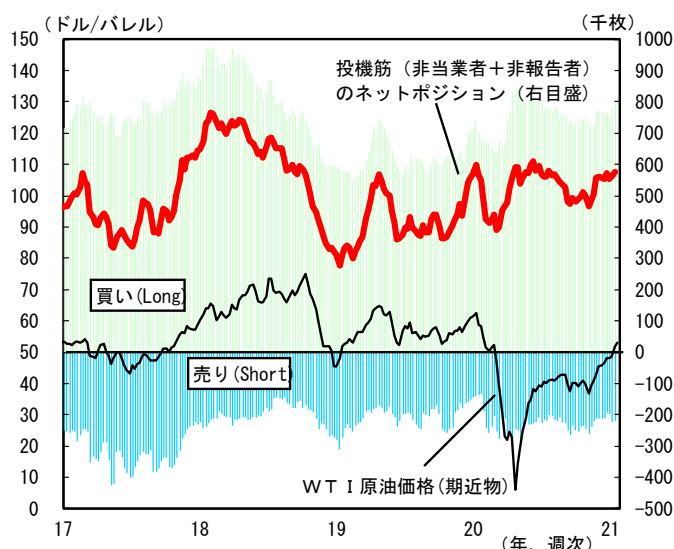


(注) 各時点における各限月 (28ヵ月先まで) のWTI 原油先物価格

(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

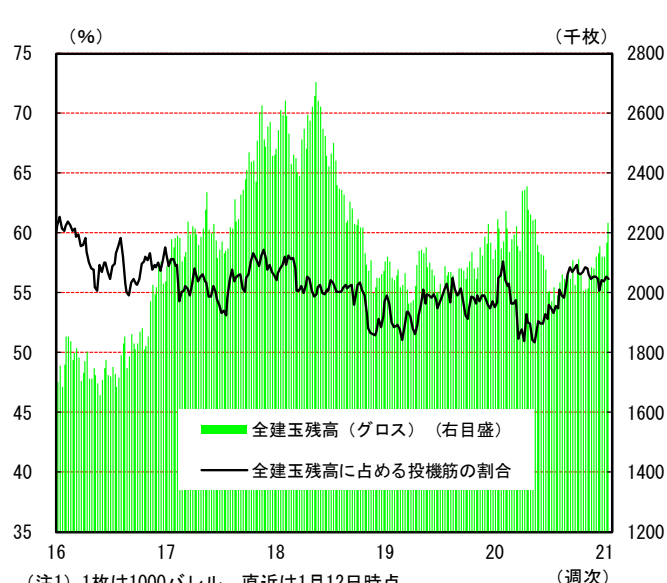
(限月)

(図表 9) 投機筋のポジション (原油)



(注1) ポジションの直近は1月12日時点、WTI原油は1月13～15日の値
 (注2) 旧分類に基づいた統計により作成
 (出所) CFTC

(図表 10) 原油先物の建て玉 (NYMEX)



(注1) 1枚は1000バレル。直近は1月12日時点
 (出所) 米国先物取引委員会 (CFTC)

(図表 11) OPECの原油生産量 (Bloomberg 集計の推計値)

国名	生産量 <12月>	(前月差)	生産量 <11月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <12月>
アルジェリア	86.0	(0.0)	86.0	(-1.0)	108.0	79.6%	22.0
アンゴラ	118.0	(0.0)	118.0	(-5.0)	145.0	81.4%	27.0
コンゴ共和国	27.0	(-2.0)	29.0	(3.0)	33.0	81.8%	6.0
赤道ギニア	13.0	(2.0)	11.0	(0.0)	15.0	86.7%	2.0
ガボン	19.0	(0.0)	19.0	(-1.0)	22.0	86.4%	3.0
イラン	199.0	(2.0)	197.0	(4.0)	383.0	52.0%	184.0
イラク	388.0	(7.0)	381.0	(-6.0)	480.0	80.8%	92.0
クウェート	227.0	(3.0)	224.0	(-6.0)	307.5	73.8%	80.5
リビア	121.0	(12.0)	109.0	(64.0)	130.0	93.1%	9.0
ナイジェリア	152.0	(-2.0)	154.0	(-7.0)	200.0	76.0%	48.0
サウジアラビア	900.0	(1.0)	899.0	(0.0)	1,150.0	78.3%	250.0
UAE	254.0	(-2.0)	256.0	(7.0)	400.0	63.5%	146.0
ベネズエラ	41.0	(-2.0)	43.0	(9.0)	90.0	45.6%	49.0
OPEC13カ国	2,545.0	(19.0)	2,526.0	(61.0)	3,463.5	73.5%	918.5

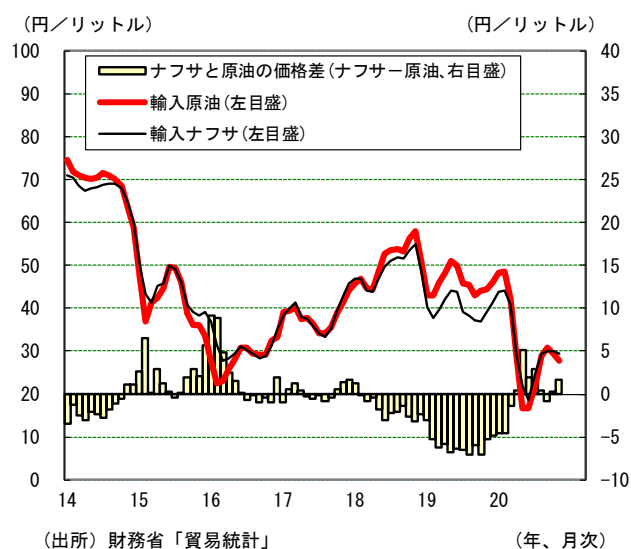
(注1) 2016年11月のOPEC総会において、産油量を日量約120万バレル減産し、3,250万バレルとする決定がなされた(12月にはOPECプラスで180万バレルの減産が決定)。
 2018年12月のOPEC総会では日量80万バレルの減産を決定(OPECプラスでは120万バレル)。
 2019年12月のOPECプラスの閣僚会合では日量170万バレルの減産を決定(自主減産分を含めて210万バレル)。
 2020年4月のOPECプラスの閣僚会合では5～6月に日量970万バレルの減産を決定(7～12月に770万バレル、2021年1月～2022年4月に580万バレル)。
 2020年6月のOPECプラス閣僚会合では5～6月の減産規模を7月も継続することを決定。
 2020年12月のOPECプラス閣僚会合では2021年1月～の減産規模を日量720万バレルに決定。
 2021年1月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を2月に日量712.5万バレル、3月に705万バレルと決定。
 (注2) インドネシアは、2016年11月の総会で加盟資格が停止。ガボンとは2016年7月より再加盟。
 赤道ギニアは2017年5月に加盟。コンゴは2018年6月に加盟。カタールは2019年1月に脱退。エクアドルは2020年1月に脱退。
 (注3) 産油能力は、30日以内に生産可能で、かつ90日以上持続可能であることが条件。
 (注4) サウジアラビアとクウェートの生産量には中立地帯の生産量が1/2ずつ含まれる。
 (注5) 稼働率(%) = 生産量 / 産油能力 * 100。生産余力 = 産油能力 - 生産量
 (出所) Bloomberg

2. ナフサ市況：原油に連動して上昇

日本の輸入ナフサ価格（通関）は、2018年11月の1リットルあたり54.8円をピークに2020年6月に18.6円まで下落した後、9月には29.9円まで上昇し、10～11月は横ばい圏で推移した。一方、輸入原油価格は2018年11月の58.0円をピークに2020年5月に16.6円まで下落した後、9月には30.8円まで上昇した（図表12）。ナフサと原油の価格差は、2019年8月にナフサ安幅が7.1円となるなどナフサ安状態が続いていたが、2020年5月にはナフサ高幅が5.2円に拡大した後、9月には0.9円のナフサ安に転じたが、11月には1.7円のナフサ高になった。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2020年に入って急落したが、4月1日をボトムに6月にかけて速いペースで持ち直した後、一進一退で推移していたが、11月以降再び速いペースで持ち直している。基本的には、原材料である原油の価格変動に連動している。原油との相対価格については、11月に速いペースで原油高が進んだ場面ではナフサの上昇がやや出遅れたが、その後、再びナフサ高が進んだ。けん引役である中国の景気拡大などを背景にアジアのナフサ需要は堅調とみられるが、新型コロナの感染再拡大への警戒感もあり、上値が重くなる可能性がある。

（図表12）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



（図表13）アジアの原油・ナフサの市況



（図表14）原油・ナフサの価格差（アジア）



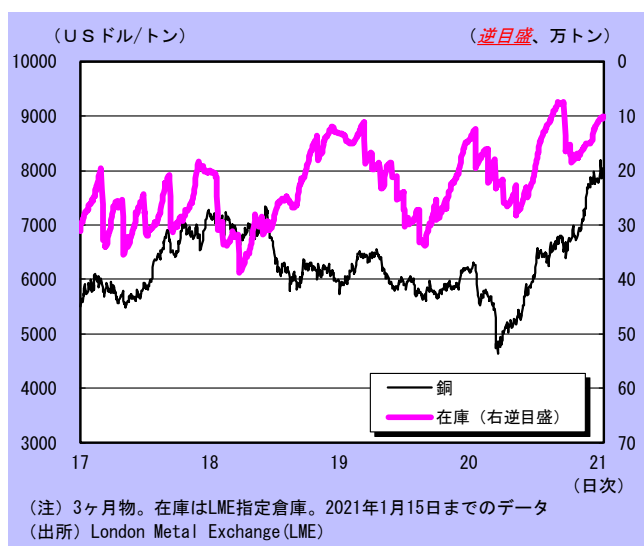
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況：上昇して一時 8,200 ドル超と 8 年ぶりの高値

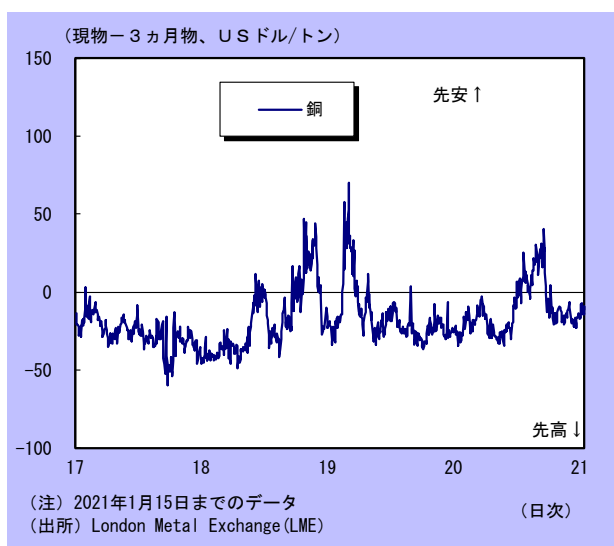
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2020 年 3 月 19 日に 1 トンあたり 4,371 ドルと 2016 年 1 月以来の安値まで下落した後、上昇傾向となり、2021 年 1 月 8 日には 8,238 ドルと 2013 年 2 月以来の高値をつけた。足元は 8,000 ドル前後で推移している。

(図表 15) 銅

銅相場と LME 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



【10月の動向】～下旬に2年超ぶりの7,000ドル台乗せ

新型コロナの感染拡大や米追加経済対策の協議難航が弱材料

10月の銅相場は月初に急落したものの、その後、上昇した。1日は、欧州などでの新型コロナ感染の拡大や、米国の追加経済対策の協議の難航が弱材料となり、下落幅が大きくなった。9月下旬にLME在庫が急増していたことも売り圧力につながった。2日には一時6,269ドルと8月中旬以来の安値をつけた。トランプ米大統領の新型コロナ感染を受けて、弱気心理が高まった。その後、米雇用統計が雇用増加ペースの鈍化を示したことで、米追加経済対策の早期合意に対する期待が高まり、週明け5日にはトランプ氏の症状改善や退院を伝える報道などを受けて、投資家のリスク選好が強まったものの、銅相場の上値は重かった。

チリのストライキ懸念や中国の備蓄の噂が強材料

しかし、最大産銅国のチリで鉱山ストライキの可能性が高まりつつあったこともあり、7日には上昇幅がやや大きくなり、一時6,700ドルを上回った。8日には、カナダ資源大手のランディン・マイニングが操業するチリのカンデラリア鉱山でストライキが発生した。12日には、チリのエスコンディータ鉱山の労働組合が、資源大手BHPが労使交渉で提示した最終案を拒否したことを受けて、ストライキ懸念が高まり、相場は一時6,785.25ドルと9月の高値に近付いた。

その後、16日に世界最大のエスコンディータ鉱山でのストは回避されたが、上述のカンデラリア鉱山ではストの影響が拡大し、20日から操業停止に陥った。また、19日には、チリ国営のコデルコ（銅公社）では、労働者がコロナ禍で実施されたレイオフを拒否するデモが行われた。中国が銅の国家備蓄を発表するとの噂も材料になり、21日には7,034ドル2018年6月以来の高値をつけた。

しかし、その後は、中国で26～29日に開催される第19期中央員会第5回全体会議（5中全会）で銅の国家備蓄が発表されるか見極めたいとして様子見姿勢が強まったこと、高値警戒感が強まったこと、感染拡大や米追加経済対策の遅れの悪影響が懸念された。月末にかけては、フランスやドイツなどで飲食店の営業停止などの規制措置が強化される見通しとなり、銅相場は一時6,700ドル割れまで下落した。

【11月の動向】～大幅上昇して一時7,700ドル超

バイデン氏勝利とワクチン開発進展で高値更新

2日は、一時下落する場面もあったが、米中の製造業関連指標が堅調だったことを好感して、反発した。31日に発表された中国国家統計局による10月の製造業購買担当者景況指数（PMI）は小幅低下したものの、財新／マークイットによる製造業PMIは2011年1月以来の高水準となった。米国でもISM製造業景況指数が市場予想を上回る改善幅となった。

3日は、米大統領選でバイデン前副大統領が勝利して追加経済対策が成立するとの期待が高まり、銅は続伸した。4日は、米大統領選では民主党のバイデン氏が優勢とされたが、上院選は共和党が有利とみられ、財政支出の拡大や環境規制強化に伴って金属需要が大幅増加する見込みは低下したとみられたことから銅相場は下落した。5日は、トランプ米大統領が投票で不正があったと提訴したことで不透明感が強まり、値を下げる場面もあったが、バイデン氏が勝利に近付いているとして株高やドル安などに連れて銅は上昇した。6日は、バイデン氏が開票が進むペンシルバニアとジョージアの激戦2州でリードしたことや、ドル安が銅相場の支援材料になった。

9日は、バイデン氏の勝利が確実になって米政治の不透明感が後退したことや、米製薬大手ファイザーが開発中の新型コロナウイルスのワクチンが治験で9割以上の有効性を示したと報道されたことを背景に一時7,054ドルまで上昇したが、その後、利益確定の売りに押された。10～13日は小動きとなり、9日の高値には届かずに推移した。

ワクチン期待、中国景気拡大、ドル安を背景に大幅上昇

16日は、米バイオ医薬品のモデルナの開発中のワクチンが治験で94.5%の有効性を示したとの発表や、中国の鉱工業生産が市場予想を上回ったことが好感され、銅は、一時、2018年6月以来の高値となる7,179ドルをつけた。17～19日は、利益確定売りも出ていたと指摘されたが、7,000～7,100ドルを中心に大きな調整なく推移した。17日に中国国家発展改革委員会は、固定資産投資プロジェクト4件、総額106億元を承認したと発表した。

20日は、上昇幅がやや大きくなった。コンピューターによる自動取引など投機的な取引が相場を押し上げたとの指摘があった。

23日は、英製薬大手アストラゼネカが開発中のワクチンが最高90%の有効性を示したと発表したことや、IHSマークイットによる米製造業購買担当者景況指数（PMI）が米景気の堅調さを示したことが強材料とみられたものの、為替市場でのドル高が弱材料となり、銅は下落した。

しかし24日は、ワクチン開発の進展やバイデン次期大統領が政権移行に着手したことを背景に投資家のリスク志向が強まり、リスク資産の一角である銅も買われた。

その後も、ワクチンへの期待感が相場を押し上げ、中国景気の拡大持続やドル安も支援して、銅相場は上昇傾向が続いた。30日には、中国国家统计局が発表した11月の製造業購買担当者景況指数（PMI）が2017年7月以来の高水準となったこともあり、一時7,708.50ドルと2013年3月以来の高値をつけた。

【12月の動向】～上昇して一時8,000ドル超え

ワクチン期待が続き高値更新

1日は、財新／マークイットによる中国製造業購買担当者景況指数（PMI）が2010年11月以来の高水準となったことや新型コロナのワクチンへの期待が続いていることで、投資家のリスク志向が強まった。米ISM製造業景況指数は市場予想を下回ったものの、水準は高く、さほど悪材料視されなかった。

2～3日は、英国でファイザーのワクチンが承認されたことや為替市場でドル安が進んだことが支援材料だったとみられるが、銅は高値警戒感から上値が重かった。

4日は、11月の米国雇用統計が弱めだったことが追加経済対策期待につながり、銅相場を支援した。その後、利益確定売りに押される場面もあったが、8日に英国でファイザーの開発したワクチンの接種が始まり、カナダや米国でもワクチンの承認手続きなどが進められる中、投資家のリスク志向が強まり、10日は相場の上昇幅がやや大きくなった。

11日には、8,000ドルに迫る場面もあったものの、英国とEUの自由貿易協定（FTA）交渉や米追加経済対策協議が難航していることが嫌気されたこともあり、下落に転じた。

ワクチン期待、中国景気拡大、米量的緩和の継続方針、米追加経済対策が支援材料

14日は小幅続落したが、その後は、米国でのワクチン接種開始などに伴う経済正常化への期待、中国景気の拡大持続、米連邦準備制度理事会（FRB）による量的緩和の継続方針、米追加経済対策協議の進展期待などを背景に上昇傾向で推移した。15日には11月の中国鉱工業生産が発表され、市場予想通りの増加率を示した。15～16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では量的緩和策を「雇用最大化と物価安定の目標に向けてさらに著しい進展がみられるまで」継続する方針が示され、ドル安が進行し、コモディティ相場を押し上げた。18日には8,000ドルを上回って、一時8,028ドルと2013年2月以来の高値をつけた。

しかし、21日は、感染力が強い新型コロナウイルスの変異種が確認されたことで、感染拡大や渡航禁止など制限措置の導入に対する懸念が強まり、銅相場は下落した。その後、月末にかけて、7,600～7,900ドル台で推移した。24日には難航していた英国とEUのFTA交渉が妥結し支援材料だった。連休明けの29日には、前日にトランプ大統領が追加経済対策法案に署名したことも好感された。一方で、新型コロナの感染拡大が続いていることが懸念された。また、2020年の非鉄相場をけん引した中国需要の増加が2021年には息切れする可能性も指摘された。

【先行き】～上昇傾向継続か

年明け後も、米国のバイデン新政権の下での大型インフラ投資計画への期待もあって、銅相場の上昇は続いた。1月8日には一時8,238ドルと2013年2月以来の高値をつけた。

米国を中心とした巨額の財政出動や非常に緩和的な金融政策の継続による景気支援はインフレを招くとの観測があり、コモディティ全般の押し上げ要因となっている。また、特に銅については、米新政権が環境を重視したグリーン政策を推進する中で、電気自動車（EV）の普及を始めとしたエレクトロニクス化が進められ、中長期的に電導性に優れる銅の需要が増加するとの期待が高まりやすい。コロナ禍の中で、中南米の銅鉱山の操業が不安定になっていることも、供給引き締め要因として意識されている。10月中旬以降、LME指定倉庫の在庫が再び減少傾向で推移していることや、中国景気の拡大が続いていることも強材料だ。

足元にかけては、新型コロナの感染拡大や利益確定の売りなどにより上値が抑えられているが、銅は他のコモディティに比べても押し上げ材料が指摘されやすく、再び上値を試す動きになりやすいと思われる。

2. 各他品目の概況

(1) アルミニウム市況：12月に2,100ドル近くの高値

輸送機械の軽量化や高圧電線などに使われるアルミニウムの相場は、2020年4月8日に1トンあたり1,455ドルと2015年12月以来の安値をつけた後、1,500ドル前後での推移が続いたが、5月下旬以降、上昇傾向となった。8～9月は横ばい圏での推移が続いたが、その後上昇し、12月17日には2,096ドルと2018年10月以来の高値をつけた。

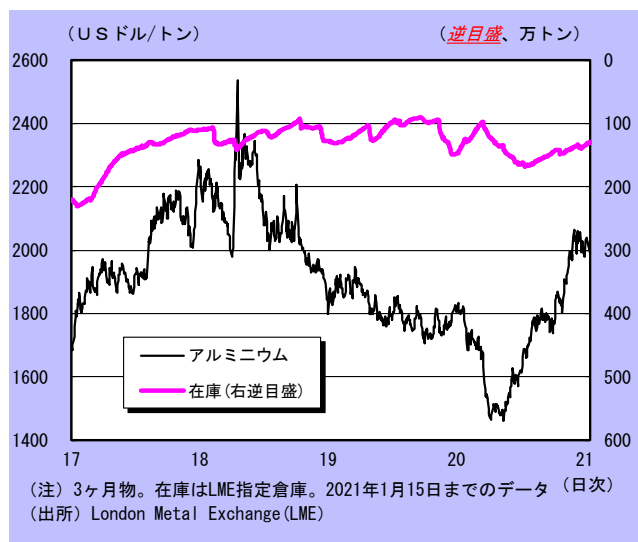
アルミニウムの最大生産国・最大消費国である中国は、8月にアルミニウムの純輸入国に転じた後、9～11月は純輸出国に戻ったが、以前のようにアルミニウムの供給余力を持て余している状況ではなく、中国のアルミニウム需給にはタイト感が生じているとみられている。一方、価格上昇を受けて新規の製錬設備の稼働が順次始まっており、中国のアルミニウム生産は10月に320万トンと過去最高を記録した。しかし、中国の需給ひっ迫観測は続き、アルミニウム相場は上昇傾向で推移した。上海先物取引所（SHFE）の相場のロンドン金属取引所（LME）の相場に対するプレミアムも拡大する傾向で推移した。

自動車の軽量化などに使われるため、アルミニウムもグリーン化で需要が伸びる金属とされる。

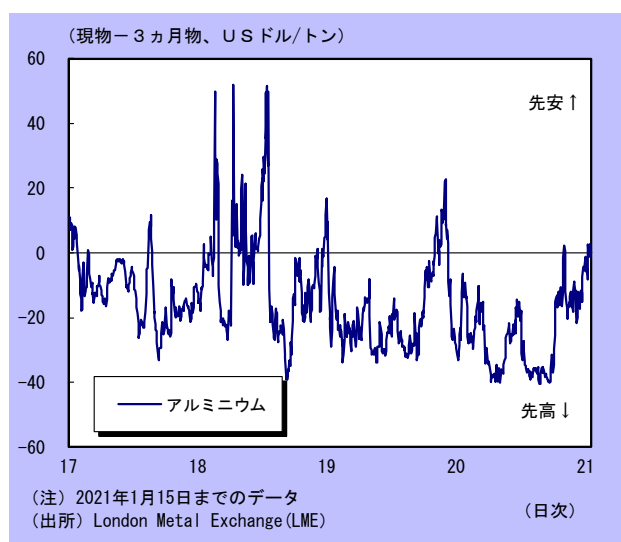
中国の需給バランスがタイト化方向で推移するとの観測もあり、アルミニウム相場は上昇傾向が見込まれる。

(図表 16) アルミニウム

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



(2) ニッケル市況：1月に18,000ドル台と1年4カ月ぶりの高値

ステンレス鋼や電気自動車向けなどバッテリーの原材料になるニッケルの相場は、2020年3月23日に1トンあたり10,865ドルと2019年1月以来の安値をつけた後、上昇に転じ、2021年1月14日には18,400ドルと2019年9月以来の高値をつけた。

10月15日には、国際ニッケル研究会(INSG)が2021年のニッケル需要が252万トンと2020年の232万トンから増加するとの予測を発表した。ニッケル生産は259万トンと前年の244万トンから増加し、需給バランスは2020年に11.7万トン、2021年に6.8万トンと供給超過が続くとした。

12月10日には、ステンレス鋼向け需要の増加観測や鉄鉱石相場の上昇との連想などから、ニッケル相場の上昇幅が大きくなった。

12月23日には、前々日に英国で感染力の高い新型コロナウイルスの変異種が確認されたとの報を受けて、下落幅が大きくなった。

年明け後の1月4日には、インドネシアの地震による供給面への影響が懸念され、ニッケル相場の上昇幅が大きくなった。

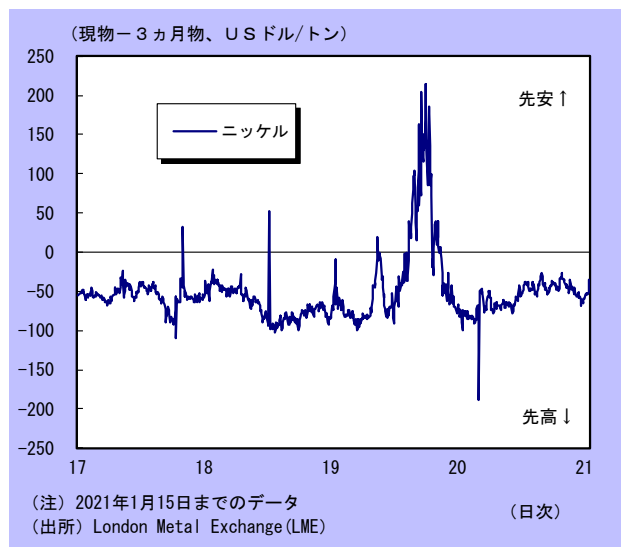
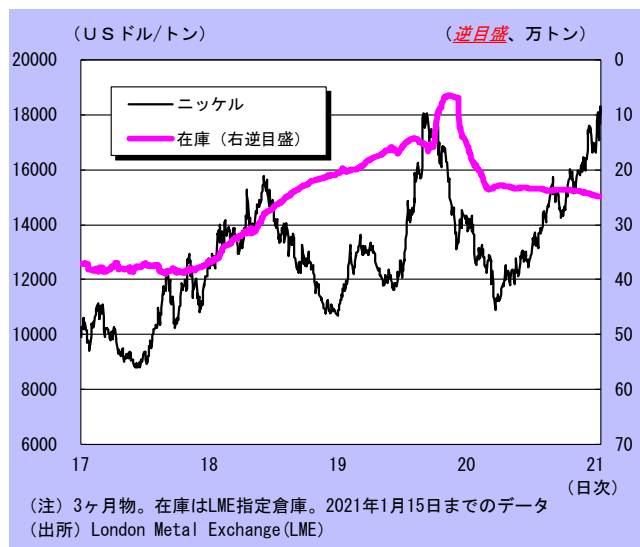
1月12日には、フィリピンのドゥテルテ大統領が環境への悪影響を理由にタンバガン島での採掘活動を禁止したことが相場の押し上げ材料になり、14日には18,400ドルの高値をつけた。

中国景気の拡大に伴って、ステンレス鋼向けのニッケル需要が増加することに加えて、中長期的に電気自動車(EV)向け需要の伸びが見込まれる中、ニッケル相場は堅調が見込まれる。

(図表 17) ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



(3) 亜鉛市況：12月に2,900ドルと2019年4月以来の高値

鋼材のメッキ向けが主用途の亜鉛の相場は、2020年3月19日に1トンあたり1,674ドルと2016年2月以来の安値まで下落した後、上昇に転じて、12月21日には2,900ドルと2019年4月以来の高値をつけた。2021年1月に入って、2,900ドルに迫る場面もあったが、足元は2,700ドル前後で推移している。

10月21日には、国際鉛・亜鉛研究会（ILZSG）が亜鉛地金需要は2020年に前年比5.3%減の1,298万トン、2021年に4.2%増の1,352万トンとなると予測した。亜鉛地金生産は2019年に0.9%増の1,360万トン、2021年に2.9%増の1,399万トンの見通し。需給バランスは2020年に62.0万トンの供給過剰、2021年に46.3万トンの供給過剰と予測した。

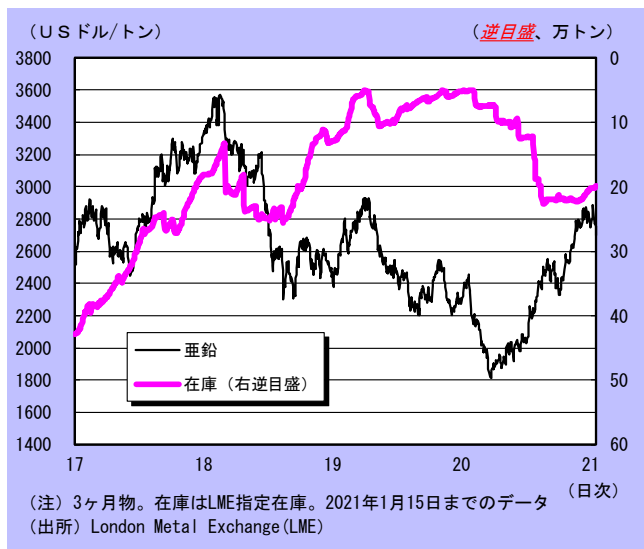
11月18日には、インドの資源大手ベダントが南アフリカのガムズバーグ鉱山（年産25万トン）の地盤事故のため、操業停止を発表したことを受けて、一時2,770ドルまで上昇した。

その後、上下に変動しつつも、他のベースメタルと同様に投資家のリスク志向が強まる中で上昇傾向で推移し、12月21日には2,900ドルと2019年4月以来の高値をつけた。

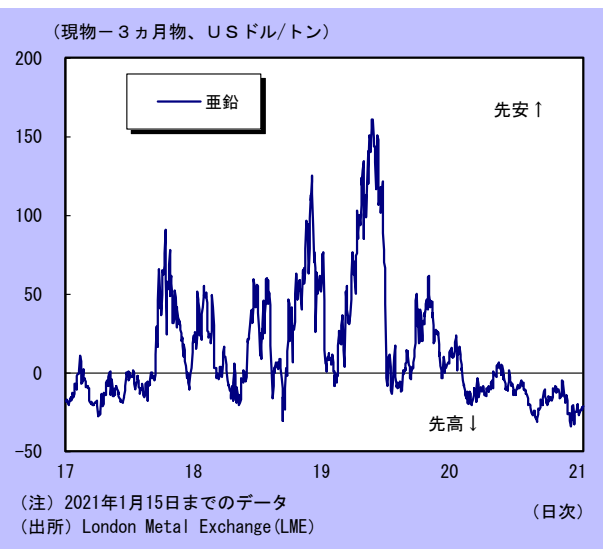
中南米の亜鉛鉱生産国が新型コロナの影響で操業停止や大幅な減産を余儀なくされて、需給がややタイト化し、南アフリカの事故も供給減少要因になった。しかし、需給はそれほど引き締まっておらず、2021年も供給過剰が続くと見込まれている。銅など他の金属の相場上昇に連動して亜鉛相場も上昇する場面もあるだろうが、他金属に比べて上値余地は限定的だろう。

(図表 18) 亜鉛

亜鉛相場と LME 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



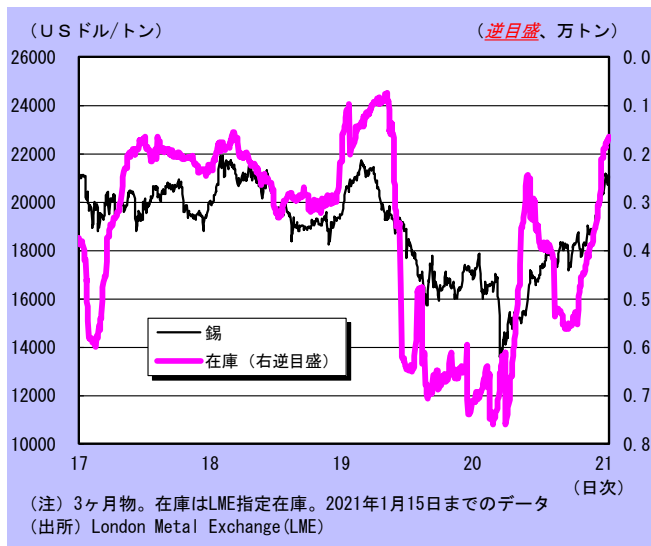
(4) 錫市況：1月に21,000ドル台で2019年4月以来の高値

電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2020年3月23日には1トンあたり12,700ドルと2009年7月以来の安値をつけた後、上昇して、1月5日には21,360ドルと2019年4月以来の高値をつけた。足元は21,000ドル前後で推移している。

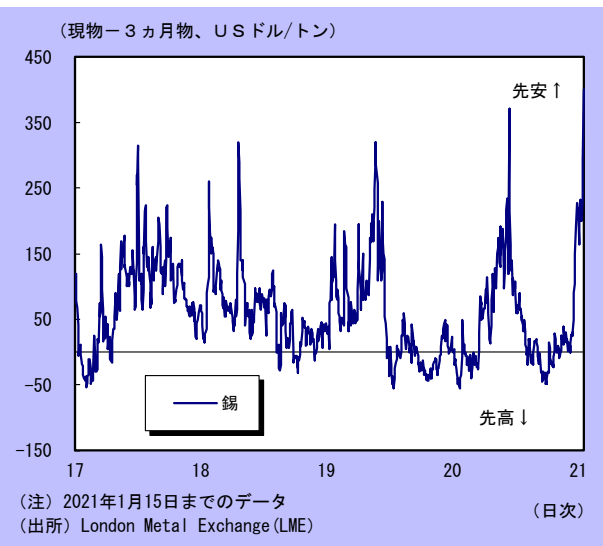
錫の現物と3ヵ月物とのスプレッドは12月半ば頃から急拡大し、半年前以来の水準になった。コロナ禍の中で、エレクトロニクス製品の需要が好調だったことを受けて錫需要が高まり、錫需給がタイト化したことが表れたとみられる。LME指定倉庫の在庫が減少傾向で推移していることも、需給引き締めを示している。

(図表 19) 錫

錫相場と LME 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



錫相場は、新型コロナへの危機感が高まった3月には大きく下げたものの、その後、中国でコロナ対策が奏功して景気が回復していく中で、錫需要も持ち直して相場上昇をけん引した。スマートフォン、パソコン、テレビに用いられる半導体の需要回復を受けた動きだったと指摘される。

錫はアフター・コロナ、ウィズ・コロナの時代に加速するとみられるデジタル化の進展で需要が増えやすい金属とされる。相場は緩やかな上昇傾向で推移するものと思われる。

(5) 鉛市況：11月に2,100ドル台の高値

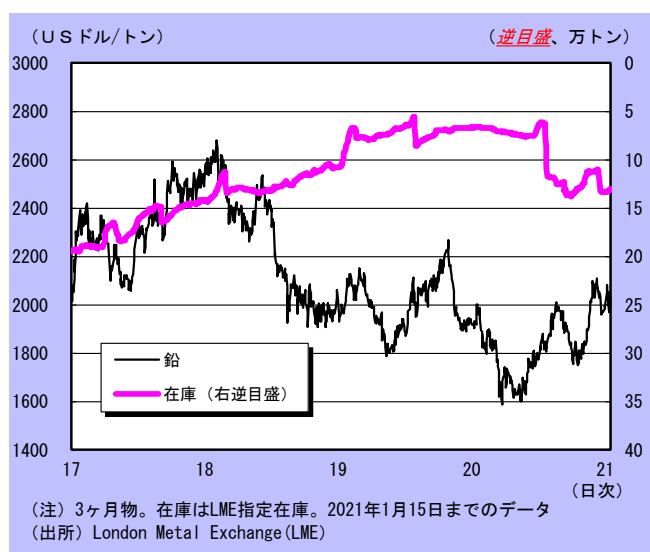
バッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2020年3月18日に1トンあたり1,570ドルと2015年11月以来の安値となった後は、上昇傾向で推移し、11月30日には2,138ドルと1年ぶりの高値に上昇した。足元は、2,000ドル前後で推移している。

10月21日には、国際鉛・亜鉛研究会（ILZSG）が鉛地金需要は2020年に前年比6.5%減の1,139万トン、2021年に4.4%増の1,189万トンとなると予測した。鉛地金生産は2019年に4.3%減の1,166万トン、2021年に3.6%増の1,208万トンの見通し。需給バランスは2020年に27.6万トンの供給過剰、2021年に19.2万トンの供給過剰と予測した。

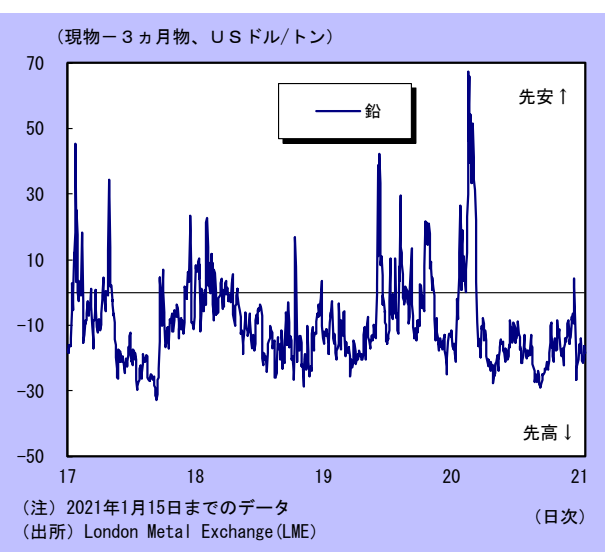
鉛も、他の金属と同様に、需要と供給の双方が新型コロナの感染拡大で抑制された。世界的な自動車産業の操業停止などを受けて自動車バッテリー向け需要が大幅に落ち込んだ後、各国でのロックダウンなどを受けて鉱山からの供給が不足し、鉛需給がタイト化した。自動車産業が回復して鉛需要の増加観測が強まる場面もあったが、足元は感染拡大の影響が懸念され、上値が重くなっていると思われる。新型コロナが収束に向かうとともに、鉛相場は上昇が見込まれる。

(図表 20) 鉛

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



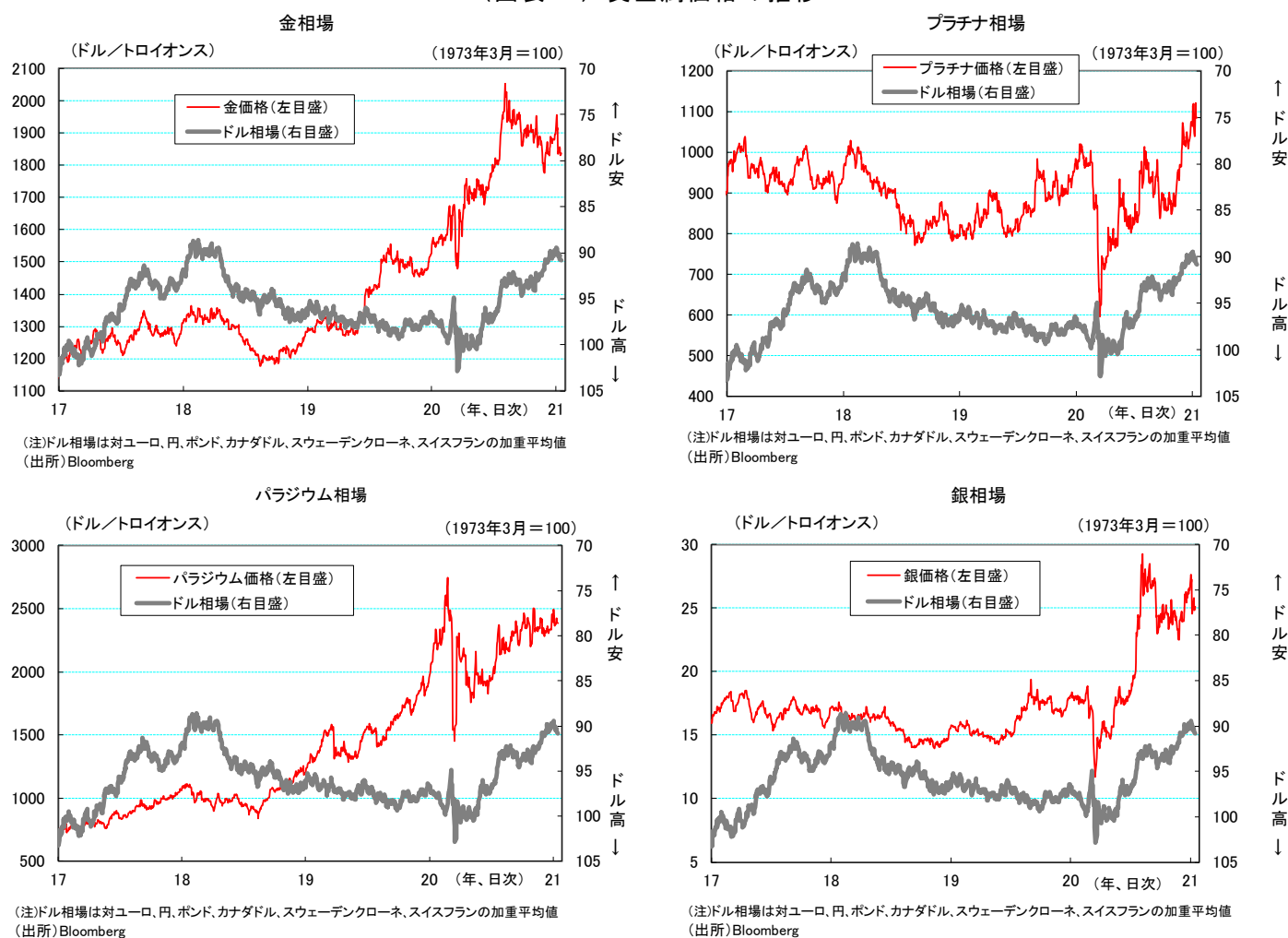
現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



IV. 貴金属：金相場は 11 月末をボトムに持ち直し

金相場は、2020 年 8 月 7 日に 1 トロイオンスあたり 2,072.50 ドルの史上最高値を記録した後、下落傾向で推移し、11 月 30 日には 1,764.29 ドルと 5 カ月ぶりの安値をつけた。その後は、持ち直し傾向で推移し、2021 年 1 月に入って一時 1,900 ドル台半ばをつける場面があった。

(図表 21) 貴金属価格の推移



【10 月の動向】～横ばい圏の動き

米追加経済対策の協議や米大統領感染に伴う不透明感が材料に 1,900 ドル前後

1 日は上昇し、1,900 ドルを上回った。米国では民主党のペロシ下院議長とムニューシン財務長官が追加経済対策に関する協議を続けたが、難航しているとの観測が強まった。米国の新規失業保険申請件数の高止まりや I S M製造業景況指数の低下も金相場には支援材料になった。

2 日は、トランプ米大統領が新型コロナウイルスの陽性反応を示したことで、リスク回避のドル高が進み、金はやや売られた。株安の中で安全資産として金を買う動きもあり、下値は限られた。

5日は、この日にトランプ氏が退院する見通しとされ、投資家のリスク選好が強まる動きもあったが、為替市場でのドル安が金相場を支援した。

6日は、前日のトランプ氏の退院や、米与野党による追加経済対策の協議継続を受けて、投資家のリスク選好が強まり、金相場の下落幅がやや大きくなった。

7日は、前日にトランプ氏が追加経済対策について、大統領選後まで交渉の停止を指示したものの、その後、航空会社支援策、中小企業支援策、1人あたり1,200ドルの現金給付については支持すると表明し、安全資産とされる金には売り材料になった。

8日は、小幅高となった。米大統領選や追加経済対策を巡る不透明感を背景に安全資産としての金需要がやや高まった。

9日は、大統領選で民主党のバイデン前副大統領が勝利すれば大規模な財政支出が行われるとの思惑がドル安につながり、金相場の上昇幅がやや大きくなった。

12日は、追加経済対策や大統領選挙の行方が注目される中、相場は小動きだった。

13日は、ドイツ欧州経済センター（ZEW）が発表した景気期待指数の悪化などを受けて、ドル高が進み、金の下落幅はやや大きくなった。

米追加経済対策の協議などを材料に一進一退が続く

14日は、前日の下落の反動などから反発し、1,900ドルを回復した。米追加経済対策や米大統領選を巡る不透明感が強まっていることも支援材料とされた。前日に米ジョンソン・エンド・ジョンソンや米イーライリリーが新型コロナの治療薬やワクチンの治験を中断すると発表したことも金買い材料とされた。

15日は、米大統領選挙までに追加経済対策が議会を通過するとするトランプ氏の発言が押し上げ材料となり、ドル高にも関わらず、金相場は小幅ながら続伸した。

16日は、米追加経済対策の協議が難航しているとの見方が強まったことや、9月の米小売売上高が堅調だったことが金相場には弱材料になった。

19日は、前日に米民主党のペロシ氏が追加経済対策について大統領選挙前の成立を楽観していると発言したことなどを材料に反発した。

20日は、ドル安が続いたことなどから小幅続伸した。米追加経済対策を巡る協議の当面の期限に設定されたこの日も協議が行われることとなったが、合意が実現する可能性は低いとの慎重な見方も引き続き有力とみられた。

21日も引き続き米追加経済対策の協議に注目が集まる中、金相場は上昇した。前日にトランプ氏が民主党が主張する2.2兆ドル規模の対策となることを容認すると表明したことに加え、ペロシ氏が交渉期限を延長する意向を示し、市場参加者の間では合意に向けた期待が高まった。

22日は下落した。米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことや、為替市場でのドル高が弱材料となった。

米大統領選を控え様子見姿勢

23日は、米国の大統領選や追加経済対策を巡る不透明感が続く中、相場は方向感なく横ばい圏の推移となった。前日にトランプ氏とバイデン氏による最終のテレビ討論会が行われたが、選挙結果や相場に大きな影響を与える内容ではなかったとされた。

26日は、為替市場でのドル高が金価格の抑制要因になったものの、新型コロナの感染拡大への懸念が支援材料になった。欧州では感染が急拡大しており、フランスでは24日に夜間外出禁止令の対象地域を拡大し、スペインは25日に国家非常事態を宣言し、イタリアもこの日から飲食店の営業制限など感染防止策を強化した。米国でも感染者の増加ペースが速まった。

27日も欧米での新型コロナ感染拡大への懸念が支援材料となり、相場は小幅上昇した。

28日は、欧州での感染拡大への懸念から為替市場でユーロ安ドル高が進行したことや、米追加経済対策の大統領選前の合意は困難との見方が強まったことを背景に金相場下落幅がやや大きくなった。

29日は、ドル高が継続する中、金相場は一時1,858ドルと1カ月ぶりの安値をつけた。

30日は、安値拾いの買いが入った。新型コロナの感染拡大や株価の軟調を背景に安全資産の金は買われやすかった。

【11月の動向】～上昇後、下落

米大統領選を巡る不透明感などを材料に上昇後、ワクチン開発で急落

11月初めは米大統領選が相場の材料だった。2日は、米大統領選を控える中、安全資産買いが優勢となり、金相場は上昇した。

3日は、ドル安や米大統領選を巡る不透明感を背景に、1,900ドル台を回復した。

4日は、米選挙が混戦となる中、大統領・上下両院とも民主党が占めて財政支出が著しく増加する可能性は低下したとの見方から下落した。

5日は、米大統領選では、結局、バイデン前副大統領が勝利するとの観測からドル安が進み、金はやや大幅に買われた。トランプ大統領が法廷闘争も辞さない構えをみせたことも不透明感を強め、金買いの材料になった。

6日もバイデン氏の勝利が濃厚なことや新型コロナの感染拡大を材料に続伸した。

9日は、7日にバイデン氏の勝利が事実になったことなどを受けて一時1,965ドルまで買われたが、その後、米製薬大手ファイザーが開発中のワクチンについて治験で9割以上の有効性を確認したとする暫定結果を発表したことを材料にリスク資産買いが活発化し、金は一時1,849ドルまで大幅に売られた。

1,800ドル台後半を中心にもみ合い

10日は、前日の大幅下落の反動や感染拡大への懸念から反発した。

11日は、ECB（欧州中央銀行）の追加緩和観測を背景としたユーロ安・ドル高や、ワクチン

開発への期待を材料に反落した。

12 日は、超低温保存を必要とするファイザーのワクチンの流通の困難さや足元の感染急拡大への懸念から、金がやや買われた。

13 日も感染拡大への懸念が続き、相場は続伸した。

16 日は、感染拡大懸念が続いたが、米バイオ医薬品のモデルナが開発中のワクチンの治験で 94.5%の有効性を示したとの発表が弱材料になり、ほぼ横ばいだった。

17 日も強弱材料の綱引きだったが、ワクチン開発への期待が勝り、小幅下落した。

18 日は、ファイザーがワクチンの緊急使用許可を米食品医薬品局（FDA）に申請したことが金には弱材料になった。

19 日は、英製薬大手アストラゼネカからもワクチン開発進展を示す発表があったことなどを背景に続落した。

20 日は、米追加経済対策についてのムニューシン財務長官の発言が財政支出拡大によるドル安やインフレを連想させてやや金買い材料になった。

ワクチンへの期待からリスクオンで 1,800 ドル割れ

23 日は、アストラゼネカが開発中のワクチンについて最終段階の治験で最高 90%の有効性を示したとの発表や、IHS マークイットの発表した米国の購買担当者景況指数（PMI）が市場予想を上回ったことが金売り材料になり、下落幅はやや大きくなった。

24 日は、ダウ平均株価が 3 万ドルを上回るなど投資家のリスク選好ムードが強まる中、金の下落幅は連日でやや大きくなった。トランプ氏がバイデン氏への政権移行プロセスを容認したことや、バイデン氏が次期財務長官にイエレン前連邦準備制度理事会（FRB）議長を起用する意向とされたこともリスクオンの材料だった。

25 日は、ワクチン開発への期待が根強いものの、米失業保険申請件数が悪化したことが強材料となり、横ばい圏の推移となった。

米国の感謝祭の祝日明けの 27 日は、先進国では新型コロナウイルスのワクチン接種が早期に進むとの観測が強まったことやトランプ氏が 12 月 14 日に行われる選挙人投票でバイデン氏の勝利が決まった場合、退任に応じる意向を表明して先行き不透明感が後退したことを背景に、安全資産である金への需要が後退し、1,800 ドルを割れた。

30 日は、モデルナが開発中のワクチンについて米当局にファイザーに続いて 2 件目となる緊急使用許可を申請したことが金売り材料になり、1,764 ドルまで売られた。

【12 月の動向】～上昇

安値拾いや米追加経済対策への期待で反発

1 日は、前日までの下落の反動やドル安を背景に反発し、1,800 ドル台を回復した。

2 日は、米追加経済対策について前日に超党派グループが 9,080 億ドルの法案を提示したこと

を受けて与野党が合意する可能性が意識されたことなどを背景に続伸した。一方、英政府が米製薬大手のファイザーのワクチンを承認したと発表したことは金の上値を抑制した。

3日は、米追加経済対策での合意への期待や為替市場でのドル安に支えられて続伸した。

4日も上値を迫る場面もみられたが、その後、利益確定売りに押されて、結局、前日比下落した。11月の米国雇用統計が弱い内容となったことは追加経済対策への期待を強めて投資家のリスク資産選好につながったとされた。

7日は、協議中の米追加経済対策が将来のインフレを連想させ、インフレヘッジとしての金買いにつながり、金相場の上昇幅はやや大きくなった。

8日も米追加経済対策への期待が継続し、相場は一時1,875ドルまで上昇した。

ワクチン接種の普及が弱材料、感染拡大や英国とEUの交渉難航が強材料

9日は、前日に英国で新型コロナのワクチン接種が始まり、この日はカナダでワクチンが承認され、米国でも週内に承認される見通しとされるなど、ワクチンの早期普及への期待が高まったことで、投資家のリスク選好が強まり、金はやや大幅な下落となった。

10日は続落した。米新規失業保険申請件数が市場予想を上回る増加を示して金には買い材料となったが、ワクチン期待などから売りに押される展開となった。

11日は小幅反発した。米追加経済対策については、協議が相変わらず難航しているが、いずれ実現するとの期待が根強いものとみられる。この日に期限切れとなる連邦政府のつなぎ予算を18日まで延長する法案が議会を通過した。米国で1日の死者数が3,000人を超えるなど感染拡大が続いていることや、英国が通商協定なしに欧州連合（EU）から離脱する懸念が強まったことも金の支援材料になったとみられる。

米追加経済対策への期待から金買い

14日は、米国でファイザーが開発した新型コロナのワクチン接種が始まったことで、投資家のリスク回避姿勢が後退し、金は下落した。

15日は、米追加経済対策を巡る協議が合意に近付いたとの期待が高まり、財政支出が拡大すれば将来のインフレにつながるとしてインフレヘッジの金買いが活発化したとされた。

16日は、米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果発表を控える中、小幅高だった。英国とEUとの貿易交渉が進展したとの報道や、米追加経済対策での与野党合意が近いとの観測が、為替市場では安全資産のドルの下落につながり、ドル建てで取引される金の割安感につながった。

17日は、前日のFOMCで量的緩和策を「雇用最大化と物価安定の目標に向けてさらに著しい進展がみられるまで」継続する方針を発表したことで、ドル安が進行し、金買いにつながった。

18日は、米政府機関の閉鎖を回避するための期限が本日となり、追加経済対策協議の行方が注目される中、金相場は小幅反落した。

21日は、新型コロナの変異種に対する警戒感から金融市場が動揺し、安全資産のドル買いが

優勢となったため、金の割高感につながり、金は売られる流れとなった。ただ、安全資産として金を買う動きもあり、下値は限定的だった。米国で与野党が追加経済対策で合意したことも支援材料だった。

米財政支出増加観測が押し上げ材料

22日は、ドル高が進み、金は売られた。新型コロナの変異種への懸念に伴うリスク回避や7～9月期の米国GDPの上方改定がドル高の背景だった。

23日は、トランプ米大統領が議会通过した追加経済対策法案への署名を拒否する姿勢をみせたものの、いずれ法案は成立するとの期待が根強く、金は買い戻された。

24日は、米追加経済対策への期待継続や英国とEUの貿易交渉での合意を背景にドルが対ユーロでやや軟化し、金買いにつながった。クリスマス休暇を控えて薄商いだった。

連休明けの28日は、前日にトランプ氏が9,000億ドル規模の追加経済対策法案に署名したことを受けて上昇する場面があったものの、その後、ドル高を受けて下落に転じた。

29日は、前日に米下院が27日に成立した追加経済対策法案に盛り込まれた個人給付を1人あたり2,000ドルに増額する法案を可決した動きを受けて、財政支出のさらなる増加観測が強まり、金相場を押し上げた。

30日は、前日に米コロラド州で英国などで広がっている新型コロナの変異種の感染者が確認されたことなどを材料に金を買われた。

31日は、1月5日の米ジョージア州の上院決選投票が注目材料となる中、続伸し、一時1,900ドルを上回った。

【先行き】～米長期金利の上昇が弱材料も、感染拡大や米財政支出の増加が強材料

1月4日は大幅上昇し、1,940ドル台となった。ジョージア州上院決選投票で民主党が2議席を獲得すれば、景気対策増強、増税、金融規制強化などが実施しやすくなるとの懸念が金買いにつながった。6日には、ドル安を背景に一時1,959ドルと昨年11月以来の水準まで上昇した。

しかし、その後にドルが買い戻され、米10年債利回りが10カ月ぶりに1%台に乗せたことを受けて金相場は下落幅はやや大きくなった。ジョージア州の上院決選投票で民主党が2議席獲得に迫る状況となり、財政支出拡大が連想され、これが長期金利の上昇につながるようになった。

以降は、米長期金利の上昇とそれに伴うドル高が嫌気され、金相場は1,800ドル台前半まで下落した。

一方、各国でのワクチンの接種開始などに伴って、経済正常化への期待が根強い中、株式などリスク資産の相場は堅調だ。しかし、ワクチン期待はやや行き過ぎと思われる。新年も新型コロナの感染拡大が続いており、いったん安全資産買いにより金相場が押し上げられる場面があるとみられる。また、昨年末により早く追加経済対策が成立した米国では、バイデン新政権が新たに1.9兆ドル規模の経済支援策を発表し、財政赤字が膨らみやすくなりそうだ。加えて、米連邦準

備制度理事会（F R B）はある程度のインフレ率の高まりを容認して金融緩和を続ける姿勢である。足元では長期金利の上昇が金相場の下押し要因になっているが、F R Bの金融緩和姿勢が続く中、当面の長期金利の上昇は限定的であろう。感染拡大、財政赤字、金融緩和が押し上げ材料となり、金相場は再び2,000ドルを窺う可能性があると思われる。

年後半にかけて、各国でワクチン接種が浸透し、感染収束や経済正常化への道筋がみえてくると、長期金利が上昇しやすくなることもあり、金は1,700ドル程度まで売られる場面もあろう。もっとも、各国で著しい金融緩和や巨額の財政赤字が継続する。これらはドルや円など通貨の価値下落圧力となり、代替通貨としての金の相場を下支えするだろう。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。